



## Normalvinster ger möjligheter - Månadsbrev april 2020

Stockholm den 3 april 2020

Lästid: 2 min 44 sek

**Kära Investerarare,**

Mars blev den sämsta månaden på börsen på mycket länge med ett fall på 13,2 procent, där många aktier som värst var halverade från toppen i februari. Vi gick in månaden med en exponering på 77 procent och minskade den succesivt och hade en genomsnittlig exponering på 65 procent. Trots detta tappade vi 16,7 procent och är därmed ner 21,7 på året. Bäst klarade sig Xano som tappade nio procent och sämst gick det för Intrum som i princip halverades, även Gränges och Lundin gick dåligt och tappade båda 37 procent. Nytt innehav är Ericsson, mer om portföljen längre ner.

### **Gigantiska stödpaket motvikt till efterfrågebortfall**

Just nu haglar det prognoser om hur dålig ekonomin kommer att bli. Extra oro hyser man nu för Amerika, där coronabrottet accelererar kraftigt. Vi tycker dock att det går att vara lite positiva. Till skillnad mot finanskrisen har penningpolitiken och finanspolitiken skötts mycket bra. Ordentlig likvidisering samt köp av obligationer har tagit ner kreditrisken ordentligt. Det finansiella systemet fungerar, vilket gör att risken för likviditetskriser är mycket lägre än då. För att stötta efterfrågan har USA anslagit krispaket på ca 10 procent av BNP, dvs allt annat lika skulle det höja efterfrågan med 10 procentenheter. En märkeshändelse är att Tyskland frångår sin budgetdisciplin och nu stimulerar med finanspolitiken. Tyskland är villigt att stimulera motsvarande 15 procent av BNP till stöd för ekonomin. Sammantaget är detta enorma tal som borde skjuta på ekonomin framöver.

### **När blir det som vanligt igen?**

Runt om på olika läkemedelsbolag pågår forskning, dels för vaccin, dels för medicin mot de lungsjukdomar som orsakar stor andel av dödsfallen i corona. Vaccin tar lång tid, men man kan ju hoppas på något läkemedel som kan få bukt med dödstaten och minska trycket på intensivvården. I dagsläget skulle en sådan nyhet vara mycket positiv. I skrivande stund ser det också ut som om Italien, som varit hårt drabbat, har färre nya sjuka. Den senaste veckan har antalet nya inte ökat, utan minskat något. Samtidigt tillfrisknar fler och då minskar antalet inlagda och trycket på vården blir då lägre. I förra brevet skrev vi *Till hösten kan viruset vara överspelat, men den låga räntan och stimulanserna kommer vara kvar, vilket ger bra understöd till börsen.* I dagsläget känns det inte riktigt så enkelt.

Det kommer ta längre tid att få upp ekonomin i fullt varv, men förhoppningsvis ser vi snart lite ljusare på tillvaron och 2021 kan bli återhämtningens år.

### **Normalvinst som riktmärke**

Under de 40 år som vi investerat på svenska börsen har vi vid kraftiga nedgångar använt oss av normalvinst som riktmärke. Som exempel kan vi ta Electrolux och Trelleborg. Vad tjänar de i snitt under en konjunkturcykel? Båda två ligger på en vinst per aktie på 10 - 12 kr men Trelleborg, som är mer cyklist, kan toppa på 14 - 15 kr i nästa konjunkturtopp. Kan man köpa ett bolag, med normal skuldsättning på 10 till 12 gånger normalårsvinsten, brukar det bli bra. Är det annorlunda denna gång? Troligtvis inte. Kan riskpremien ha höjts för att äga aktier? Kan vara, inte så mycket så att PE 10 till 12 blir ett normalläge. Vi tycker därför att många aktier ser attraktiva ut på dessa nivåer.

### **Portföljen**

Nytt innehav är Ericsson. Bolaget har goda finanser och 5G rullar på bättre än väntat. Rimligtvis borde de ha en strategisk fördel mot konkurrenten Huawei, som inte riktigt ses som kosher på sina håll i västvärlden. Nygammalt innehav är Saab. Orderboken är välfylld och man stretar på mot sitt marginalmål om 10 procent. Förra året tjänade de 15 kr per aktie och vi har en målbild på 20 kr om två år. En kurs inom 250 kr borde vara inom räckhåll, en potential på 30 procent. Electrolux, som vi kom in i på 106 kr och har goda finanser, borde kunna handlas i 150 kr i en lugnare marknad. Nytt innehav är Pandox som äger hotellfastigheter. In på 58 kr, nu 79 kr. Vi har sålt SBB som varit en fantastisk placering.

Våra terminsaffärer har bidragit positivt till portföljen men framförallt minskat exponering mot fortsatta fall. Vi har nu 57 procents exponering varav minus 20 via terminer. Se tabellen nedan.

Aktie	Kurs	Andel	Anledning
ABB	173	8%	Under omgörning. Ny vd och återköp i höst. RK 240
Enea	127	8%	Håller farten uppe på internet när alla kollar samtidigt. 5G kick. RK 209-240
Xano	78	7%	Småländsk verkstad på marginalresa. Levererar år efter år. RK 135
Cavotec	14	6%	Utrustning till flygplatser och hamnar. Nu på rätt väg RK 28
Cibus	114	6%	Fastigheter med livsmedelsaffärer som kunder. Okänt. Hög utdelare RK 150
Medicover	86	5%	Sjukvård och laboratorier i forna östeuropa. God tillväxt - bra ägare. RK 130
Nederman	103	5%	Förvärvsskicklig luftrenare. Ligger i tiden. RK 138
Intrum	128	4%	Ledande i Europa på att hantera förfallna krediter. RK 250
Trelleborg	104	4%	Börsens bästa VD. För låg värdering. RK 185
Traton	139	4%	Scania lastbilar till 60 % resten MAN som skal bli bättre. Billigt. RK 296
Saab	186	3%	Tjänade 15 kr förra året och siktar på marginalförbättring. Goda finanser. RK 220
Gränges	48	3%	Välskött. Pressas av stort förvärv som kom olyckligt.
Ericsson	78	3%	I vinnarhålet när 5 G byggs ut. Stor kassa. RK 90
Lundin Petroleum	172	2%	Jättefyndet Johan Sverdrup börjar leverera. Utdelare. RK 340
Padox	79	2%	Kommer från 220 kr. In på 58. Borde kunna övervintra. RK 90.
SEB	66	2%	Välskött. Bra utdelning. Marknaden för negativ. RK 90
SHB	79	1%	Välskött. Bra utdelning. Marknaden för negativ. RK 97
Volvo	114	2%	Stark balansräkning. Normalvinst 12-20 kr. RK 170
Hufudstaden	132	2%	Värderas till 100 000 kr m2. Bör kunna få 4 000 netto per m2. Attraktivt RK 150
Electrolux	126	2%	Normal vinst 12 kr på 4 procents marginal. Goda finanser. RK 150
Övrigt		1%	
Aktier långa		80%	
Sålda OMX terminer		-23%	
Bruttoexponering		103%	
Nettoexponering		57%	
Likviditet		20%	
Standardavv. 12 mån		21,0%	
Sharpkvot sedan start		0,6	
Avkastn. Sedan 2010		8,0%	per år

Med vänliga hälsningar,

Gustaf von Sivers

Carl Urban